

中性

—维持

证券研究报告 / 行业研究 / 季度策略

日期：2018年9月26日

行业：机械设备



分析师：倪瑞超

Tel : 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

细分行业各有千秋，优选景气方向

—机械行业 2018 年第四季度投资策略

■ 投资摘要

● **2018H1 中报回顾及 2018Q4 投资策略。**2018 年上半年机械行业实现收入 4588.01 亿元，同比增长 20.37%；实现净利润 286.87 亿元，同比增长 33.69%。行业收入和利润大幅度增长，单季度来看，Q2 的收入和利润依然较高增长，没有出现行业需求下滑的状况。行业的头部效应明显，前 20 家公司贡献了行业六成的收入和利润，但个体公司的盈利能力也在提升，上半年公司利润超 5000 万元公司的占比为 43.82%。2018H1 行业的净利率为 6.25%，较去年同期提升 0.62pct，行业的费用率下降和经营质量改善使得行业的盈利能力持续提升。基于对各细分行业的分析，2018Q4 机械行业重点关注：行业盈利能力良好，下半年宏观经济边际改善带来估值提升的工程机械行业；下半年有望迎来大规模设备招标的锂电设备行业；下游资本开支高峰期和设备国产化替代下高速增长半导体设备行业；行业复苏态势明显的油气设备行业。

● **工程机械：宏观经济政策转向带来估值提升。**工程机械行业景气度持续，国产优势企业继续保持高速增长；行业经营质量大幅度提升，盈利弹性高；多项补短板的基建投资措施出台，宏观经济政策转向，有望提升工程机械板块估值。

● **锂电设备：迎接新一轮动力电池龙头企业扩产潮。**动力电池和设备行业经营压力增大；未来动力电池产能扩张将呈现三个特点：国内头部企业产能竞赛、外资动力电池企业加速布局中国、中国优势动力电池企业走出去；8 月份以来锂电设备公司纷纷公告大单，行业边际改善明显，本次扩产潮下受益的将是具备核心竞争力的，进入全球动力电池龙头企业供应链的设备企业。

● **半导体设备：制造国产化浪潮下设备进阶之路。**半导体资本开支景气周期带来行业向上，行业景气将持续到 2019 年，2018 年中国将成为全球增速最快的半导体设备市场，2019 年成为全球最大的市场；目前设备国产化率依然较低，但是部分设备已经具备优势，在制造端国产化浪潮下，设备企业将迎来进阶之路，实现 0 到 1 的持续突破。

● **油气设备：复苏态势明显。**原油供需紧平衡，地缘政治因素带来的供给冲击，使得油价震荡上行，带来行业景气；中国能源安全背景下，加强油气开发成为选择，三桶油资本开支增幅明显；油气设备行业在 Q2 季度复苏明显。

■ 投资建议

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS(元)			PE (倍)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
601100	恒立液压	22.03	0.43	0.83	1.05	51	27	21	增持
600031	三一重工	8.91	0.27	0.71	0.90	33	13	10	增持
300450	先导智能	27.42	0.61	1.13	1.73	45	24	16	增持
300316	晶盛机电	11.63	0.30	0.54	0.63	39	21	18	增持

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

■ 风险提示。1)、宏观经济需求放缓；2)、行业竞争加剧。

报告编号：NRC18-IR26

首次报告日期：2018年9月26日

相关报告：无

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

目录

一、2018H1 中报回顾及 2018Q4 投资策略	5
二、工程机械:政策和经济指标拐点带来估值提升	9
1、行业景气持续,国内优势企业继续保持高速增长	9
2、经营质量大幅度提升,盈利弹性高	10
3、宏观经济政策转向提升工程机械板块估值	12
4、投资建议	13
三、锂电设备:迎接新一轮动力电池龙头企业扩产潮	15
1、动力电池和设备行业经营压力增大	15
2、新一轮扩产潮下头部企业最受益	17
3、量逐渐兑现,价无明显变化	19
4、投资建议	19
四、半导体设备:自主可控+行业景气周期带来持续共振	20
1、半导体资本开支景气周期带来行业向上	20
2、设备国产化破冰,持续实现 0 到 1 的转变	24
3、投资建议	26
五、油气设备:复苏态势明显	26
1、油价高位运行带来行业景气	26
2、能源安全背景下带来油气资本开支提升	27
3、油服企业持续复苏	29
六、投资建议	31
七、风险提示	31

图表目录

图 1 机械行业收入及增速	5
图 2 机械行业净利润及增速	5
图 3 前 10 家和 20 家公司收入及占比	6
图 4 前 10 家和 20 家公司利润及占比	6
图 5 不同利润区间公司数量	6
图 6 不同利润区间公司数量占比	6
图 7 机械行业毛利率	7
图 8 机械行业净利率	7
图 9 机械行业三项费用率	7
图 10 机械行业销售费用率	7
图 11 机械行业管理费用率	8
图 12 机械行业财务费用率	8

图 13 机械行业存货周转率.....	8
图 14 机械行业总资产周转率.....	8
图 15 机械行业资产减值损失.....	9
图 16 机械行业经营活动现金流.....	9
图 17 挖掘机行业每月销量及增速.....	10
图 18 挖掘机行业每月出口情况.....	10
图 19 主要挖掘机企业市场占有率.....	10
图 20 主要挖掘机企业增速.....	10
图 21 工程机械行业收入及增速.....	11
图 22 工程机械行业净利润及增速.....	11
图 23 工程机械行业毛利率及净利率.....	12
图 24 工程机械行业费用率.....	12
图 25 工程机械行业应收账款和存货周转率.....	12
图 26 工程机械行业资产减值和经营现金流.....	12
图 27 房屋新开工面积增速同比维持高位.....	13
图 28 基础设施投资连续多月下滑.....	13
图 29 主要动力电池企业毛利率和净利率.....	15
图 30 主要动力电池企业净现金流和资产负债率.....	15
图 31 锂电设备行业收入及增速.....	16
图 32 锂电设备行业净利润及增速.....	16
图 33 锂电设备行业毛利率及净利率.....	16
图 34 锂电设备行业费用率.....	16
图 35 锂电设备行业预收账款及增速.....	17
图 36 锂电设备行业存货及增速.....	17
图 37 前 20 家动力电池企业装机量及占比（2017 年）.....	17
图 38 前 20 家动力电池企业装机量及占比（2018 年 1-8 月）.....	17
图 39 锂电设备企业收入（单位：百万元）.....	19
图 40 锂电设备企业毛利率变化.....	19
图 41 晶圆厂的投资节奏.....	21
图 42 全球硅晶圆市场份额.....	22
图 43 全球半导体设备市场规模.....	24
图 44 全球半导体设备市场增速.....	24
图 45 布油价格（美元/桶）.....	27
图 46 全球原油处于供需紧平衡.....	27
图 47 伊朗原油产量.....	27
图 48 伊朗原油出口.....	27
图 49 原油供需缺口扩大.....	28
图 50 原油对外依存度.....	28
图 51 天然气供需缺口扩大.....	28
图 52 天然气对外依存度.....	28
图 53 中石油勘探与生产资本性支出.....	29
图 54 中石化勘探及开发资本支出.....	29
图 55 中海油勘探&开发资本支出.....	29
图 56 油气设备行业收入及增速.....	30

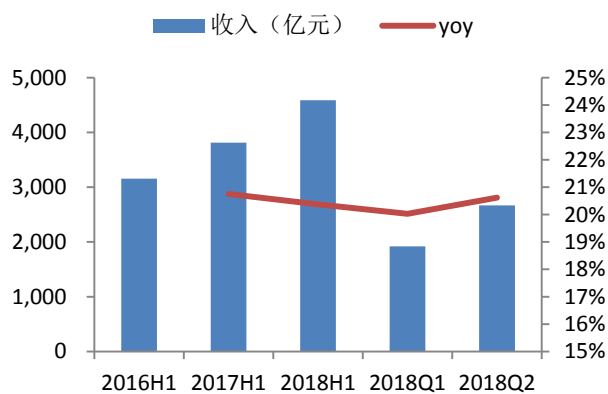
图 57 油气设备行业净利润及增速	30
图 58 油气设备行业毛利率及净利率.....	30
图 59 油气设备行业费用率.....	30
图 60 油气设备行业应收账款和存货周转率	31
图 61 油气设备行业资产减值和经营现金流	31
表 1 两家头部企业动力电池产能规划.....	18
表 2 外资企业在中国新增产能情况.....	18
表 3 近期锂电设备公司中标情况.....	19
表 4 中国主要在建半导体晶圆厂	21
表 5 中国硅晶圆产能布局情况.....	23
表 6 国内主要半导体设备公司产品布局.....	25
表 7 上海华力集成电路项目中主要国产设备.....	25
表 8 重点公司盈利预测.....	31

一、2018H1 中报回顾及 2018Q4 投资策略

收入保持稳定增长。2018 年上半年机械行业实现营业收入 4588.01 亿元，同比增长 20.37%，去年同期为 20.75%，整体来看，行业收入保持稳定增长。2018Q2 机械行业实现收入 2668.19 亿元，同比增长 20.62%，2018Q1 为 20.03%，基本持平，行业并没有出现在下游终端客户对下半年经济谨慎下缩减资本开支，从而导致收入增速下滑的局面。

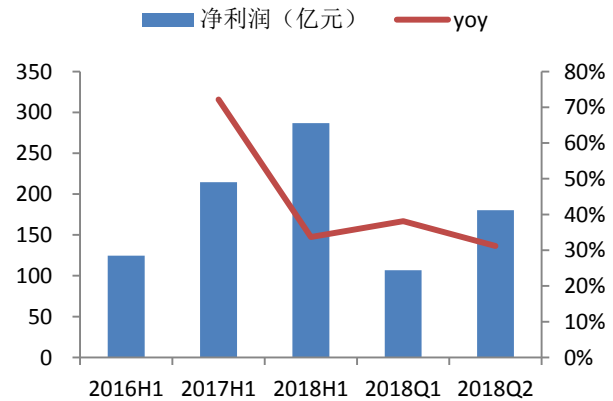
利润大幅度增长。2018 年上半年机械行业实现净利润 286.87 亿元，同比增长 33.69%，盈利创新高。去年同期同比增长 72.17%，2017 年上半年盈利增长较快的原因：主要是部分传统机械龙头公司在 2017 年下游需求复苏的背景下，盈利能力大幅度改善造成，如：中联重科、中国一重、太原重工、中集集团等在 2017 年上半年利润都实现了大幅度改善，从 2016 年上半年的亏损扭亏为盈。单季度来看，2018Q2 行业实现 180.19 亿元，同比增长 31.20%，较 2018Q1 的 38.13%有所回落。

图 1 机械行业收入及增速



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 2 机械行业净利润及增速

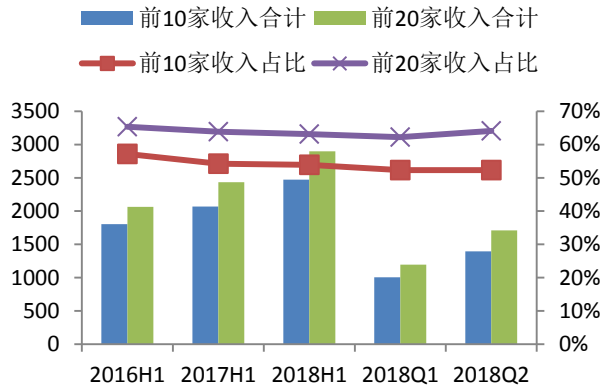


数据来源：WIND 上海证券研究所

收入和利润头部效应明显，个体公司盈利能力在提升。从前 10 家公司和前 20 家公司的收入和利润占比来看，机械行业的头部效应明显，前 20 家公司为行业贡献了大部分收入和利润。2018 年上半年前 10 家公司收入 2472.48 亿元，占行业收入比例为 53.89%，较 2017 年上半年的 54.26%略有下降；前 20 家收入 2897.345 亿元，占行业收入比例为 63.15%，较 2017 年上半年的 63.87%略有下降。2018 年上半年前 10 家公司净利润 136.37 亿元，占行业利润比例为 47.54%，较 2017 年上半年的 46.55%上升 0.99pct；前 20 家净利润 171.04 亿元，占行业利润比例为 59.62%，较 2017 年上半年的 57.24%上升 2.38pct。

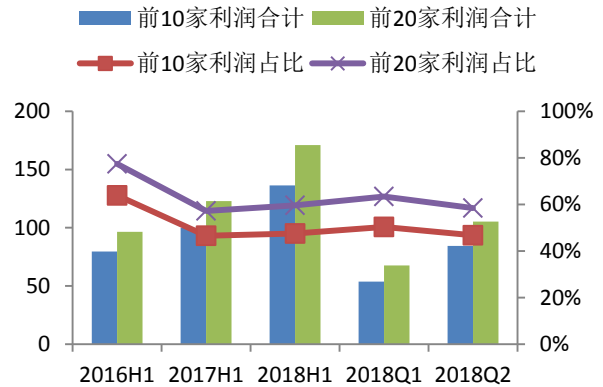
从利润分布区间来看，机械行业部分公司的盈利能力在提升，超过 5000 万元的公司也在增加，2018 年上半年净利润超过 5000 万元公司为 117 家，占比为 43.82%，2016 年和 2017 年上半年占比为 25.09% 和 36.70%，占比在逐年提高。随着一批优质公司的上市，以及部分公司经营改善，机械行业的公司利润规模在不断扩大，个体盈利能力在不断提升。

图 3 前 10 家和 20 家公司收入及占比



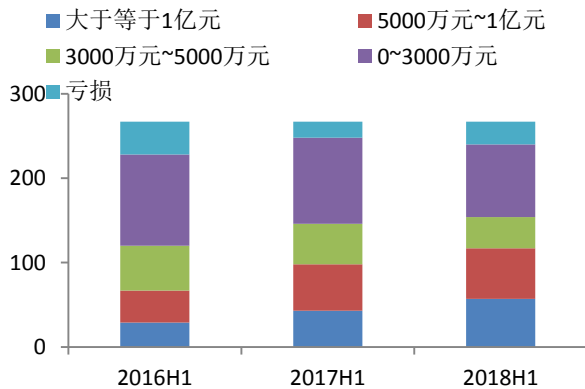
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 4 前 10 家和 20 家公司利润及占比



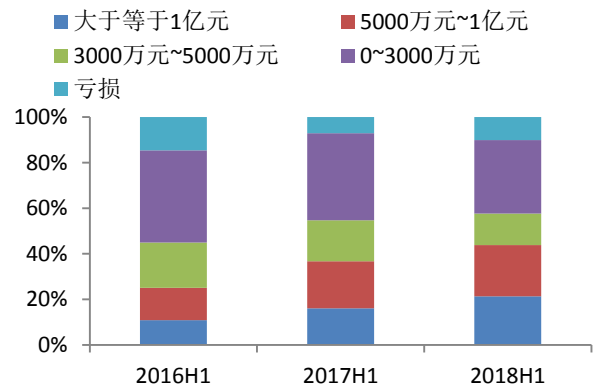
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 5 不同利润区间公司数量



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 6 不同利润区间公司数量占比

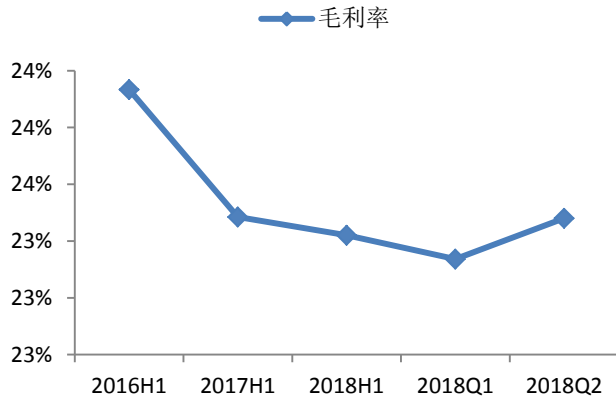


数据来源: WIND 上海证券研究所

毛利率略有下降，净利率大幅度改善。2018 年上半年机械行业毛利率 23.42%，较 2017H1 下降 0.06pct；单季度来看，2018Q2 行业毛利率 23.48%，较 2018Q1 提升 0.14pct。2018 年上半年机械行业毛利率下滑，我们判断主要受原材料涨价等因素，导致行业毛利率有所下滑。2018 年上半年机械行业净利率 6.25%，较 2017H1 提升 0.62pct；2017H1 净利率为 5.63%，较 2016H1 提升 1.68pct。行业净利率大幅度改善，但是改善力度低于 2017 年上半年，主要是部分周期机械公

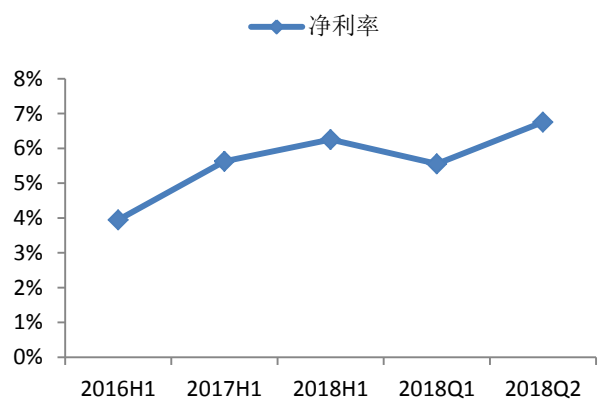
司的净利润提升幅度低于去年同期。从单季度来看，2018Q2 净利率为 6.75%，较 2018Q1 的 5.56% 提升 1.20pct。

图 7 机械行业毛利率



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 8 机械行业净利率

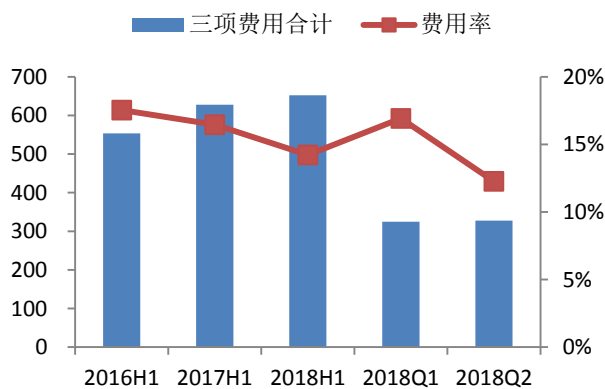


数据来源: WIND 上海证券研究所

三项费用率持续下降，成为行业利润弹性的来源。2018 年上半年机械行业三项费用(销售费用、管理费用、财务费用)合计为 652.24 亿元，三项费用率为 14.22%，而去年同期三项费用合计为 627.53 亿元，三项费用率为 16.46%。在营业收入端增长时候，三项费用却增长有限，成为利润贡献的主要来源，我们判断主要来自于行业规模效应、上市公司经营质量提升等。单季度来看，2018Q2 改善最为明显，2018Q2 行业三项费用率为 12.27%，较 2018Q1 下降 4.65pct。

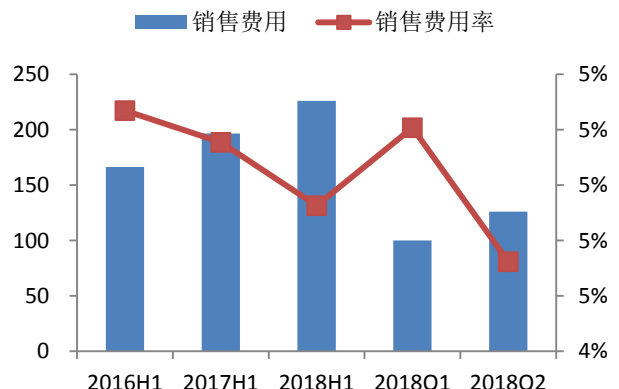
具体项目来看，2018H1 销售费用为 225.99 亿元，销售费用率为 4.93%，较去年同期下降 0.23pct；管理费用 360.73 亿元，管理费用率 7.86%，较去年同期下降 1.52pct；财务费用 65.52 亿元，财务费用率 1.43%，较去年同期下降 0.49pct。各项费用率都呈现出下降的局面。

图 9 机械行业三项费用率



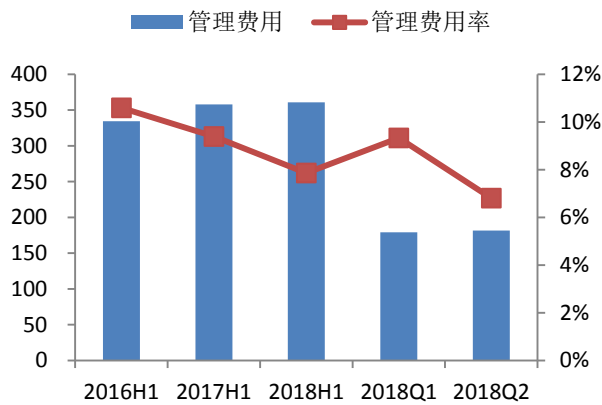
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 10 机械行业销售费用率



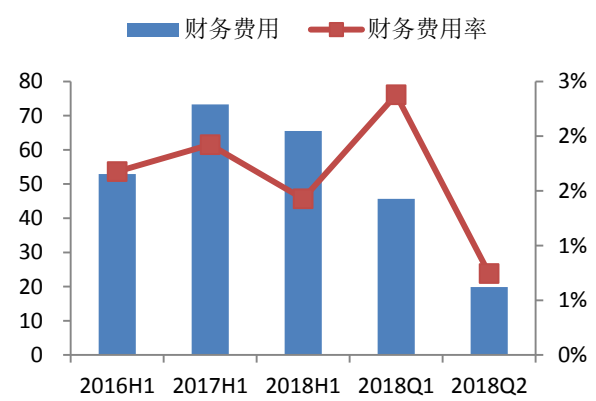
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 11 机械行业管理费用率



数据来源: WIND 上海证券研究所

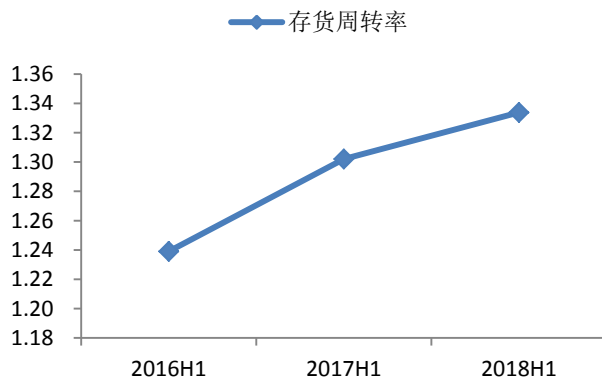
图 12 机械行业财务费用率



数据来源: WIND 上海证券研究所

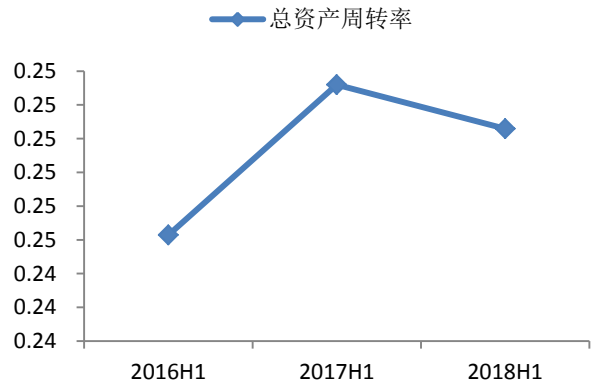
经营质量提升。2018 年上半年机械行业存货周转率为 1.33，较去年同期提升；总资产周转率 0.25，与去年同期持平。2018 年上半年资产减值损失为 37.39 亿元，去年同期为 122.07 亿元，去年上半年中联重科计提了 87.34 亿元的大额资产减值损失，但是如果剔除中联的因素，资产减值损失依然逐年下降，行业内龙头公司资产负债表持续出清。2018 年上半年机械行业经营性活动现金流为-97.24 亿元，去年同期为-96.37 亿元，保持平稳。整体来看，机械行业经营质量大幅度提升。

图 13 机械行业存货周转率



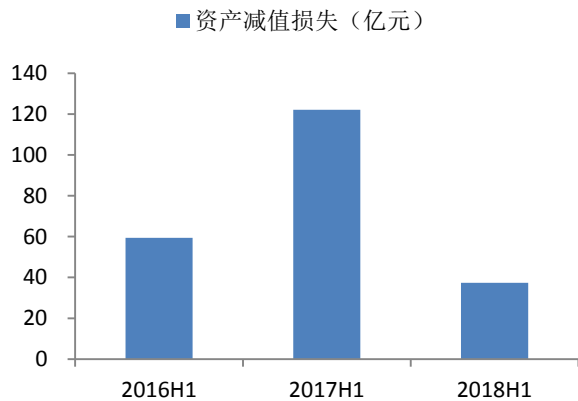
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 14 机械行业总资产周转率



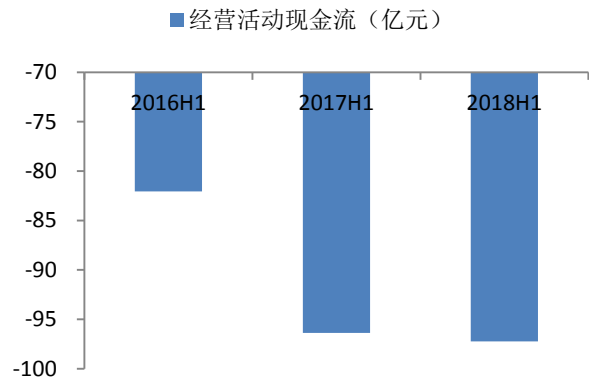
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 15 机械行业资产减值损失



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 16 机械行业经营活动现金流



数据来源: WIND 上海证券研究所

细分行业经营状况各有千秋。工程机械:收入快速增长,利润爆发式增长,行业经营质量提升下利润弹性显现,未来行业的看点在利润弹性。轨交行业:由于前两年是动车组招标的低点,行业的收入在下滑中,行业内公司主要通过收购或者布局其他行业来保持自身收入的稳定性,行业目前依然处在调整中。工业机器人:上半年行业收入实现高增长,但是在Q2由于下游客户放缓了投资导致行业的收入增速有所下滑,行业的竞争依然较为激烈,表现为毛利率下滑和现金流状况依然不容乐观。3C自动化:2018Q2收入增速低于2018Q1,国内消费电子需求不振成为主因,行业的毛利率和净利率维持高位。半导体设备:下游晶圆资本开支高峰,设备订单持续释放,行业收入和利润高速增长,但是行业目前整体盈利能力不高。锂电设备:收入和利润保持高速增长,预收账款和存货增速有所下降,下半年主要看下游动力电池龙头企业的设备订单招标。油气设备:2018Q2行业复苏明显,主要龙头公司都实现了收入和利润高增。

2018Q4 投资策略。基于以上分析,2018Q4机械行业重点关注:行业盈利能力良好,下半年宏观经济边际改善带来估值提升的工程机械行业;下半年有望迎来大规模设备招标的锂电设备行业;下游资本开支高峰期和设备国产化替代下高速增长的半导体设备行业;行业复苏态势明显的油气设备行业。

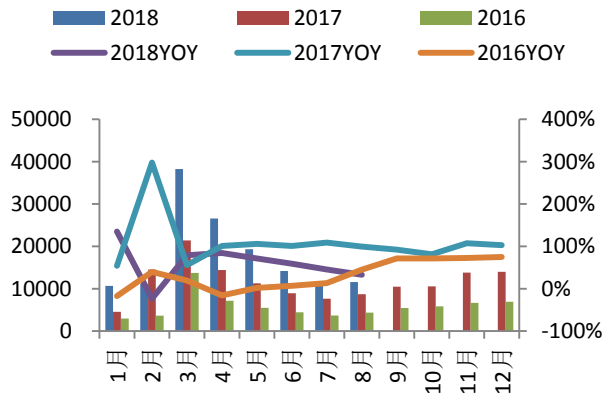
二、工程机械:政策和经济指标拐点带来估值提升

1、行业景气持续,国内优势企业继续保持高速增长

2018年8月份挖掘机销量创历史新高。2018年8月份挖掘机销售11588台,yoy+33.0%,当月销量创历史新高。环比7月份增长4%,月份销售数据继续保持平稳,好于历史同期。预计2018年全年挖掘机销售19万台,yoy+35%。

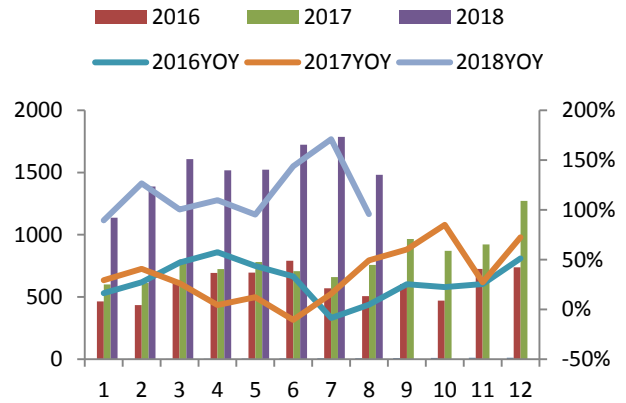
出口数据继续靓丽。8月份出口1482台，同比增长95.8%，累计销售12163台，同比增长115.6%。今年以来出口持续保持高歌猛进的状态，一方面是其中的龙头企业卡特彼勒将部分海外的订单转到国内生产；另一方面表明了全球经济的持续复苏（卡特彼勒建筑和资源机械2018Q2在全球几大洲都获得了较高的增长。），以及中国工程机械企业海外竞争力不断提升。

图 17 挖掘机行业每月销量及增速



数据来源：WIND 上海证券研究所

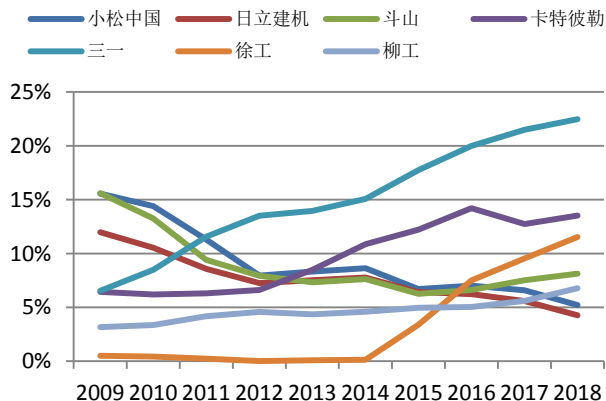
图 18 挖掘机行业每月出口情况



数据来源：WIND 上海证券研究所

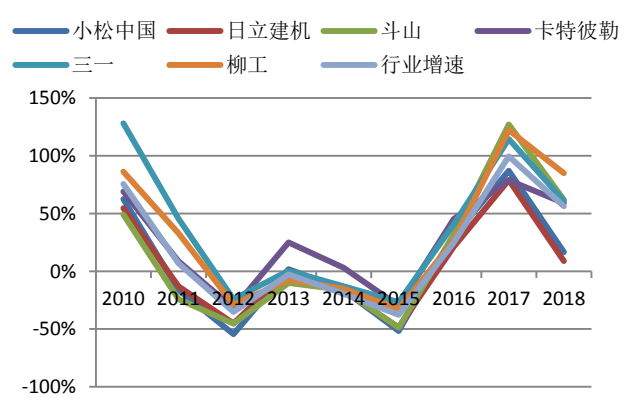
国内优势企业继续保持高速增长。从国内企业来看，8月份三一/徐工/柳工/临工分别销售2815/1394/810/728台，同比增长36.7%/69.8%/45.4%/87.6%，都高于行业增速，国内优势企业继续保持增长。而卡特/斗山/小松/日立分别销售1648/683/528/442台，同比增长42.8%/23.3%/-9.9%/-7.3%，除了卡特以外，其他企业增速都低于行业平均。

图 19 主要挖掘机企业市场占有率



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 20 主要挖掘机企业增速



数据来源：WIND 上海证券研究所

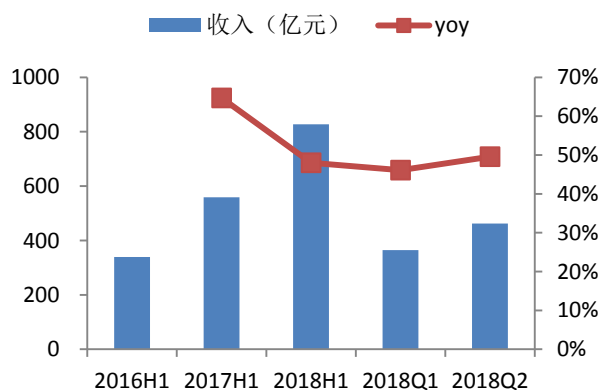
2、经营质量大幅度提升，盈利弹性高

收入快速增长，利润爆发式增长。共选取工程机械行业的8家公司

司进行分析。2018H1 工程机械行业实现营业收入 827.19 亿元,同比增长 48.0%, 2017H1 同比增长 64.7%。单季度来看, 2018Q2 收入增速为 49.6%, 2018Q1 收入增速为 46.1%。受益于下游对工程机械的旺盛需求, 主要公司收入都实现了快速增长, 今年以来行业销量增速虽然没有去年高增长, 但是依然维持在高位。从净利润来看, 2018 年上半年共实现净利润 70.33 亿元, 同比增长 98.2%, 其中 2018Q1 同比增长 124.7%, 2018Q2 同比增长 81.5%, 行业利润增速高于营业收入的增速, 利润弹性显现。

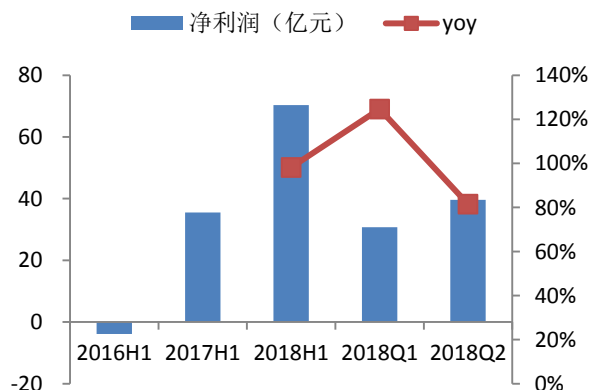
经营质量大幅度提升。从盈利能力来看, 工程机械行业毛利率有所上升, 2018H1 行业毛利率为 25.69%, 同比提升 1.27pct。净利率弹性最大, 2018H1 行业净利率为 8.50%, 同比提升 2.15pct, 行业的盈利弹性显现。行业的三项费用率持续下降, 2016H1\2017H1\2018H1 行业的三项费用率分别为 23.88%\18.89%\13.95%, 持续下降, 主要原因包括杠杆经营效应、规模效应、经营质量提高。工程机械行业的应收账款周转率和存货周转率也持续上升, 经营活动现金流大幅度改善, 2018 年上半年为 99.52 亿元, 2016H1 和 2017H1 为 23.09、89.87 亿元。总体来看, 工程机械行业的经营质量持续提升, 未来行业的看点在于经营质量提升下的利润弹性。

图 21 工程机械行业收入及增速



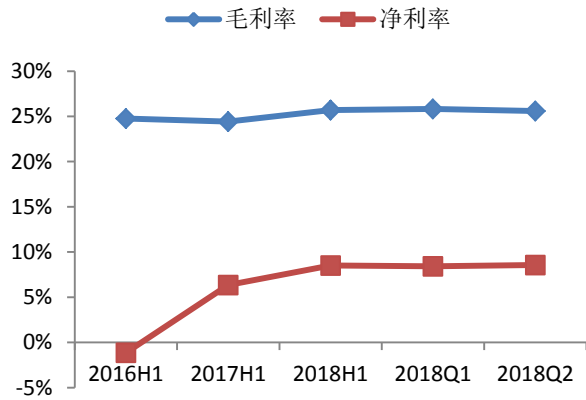
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 22 工程机械行业净利润及增速



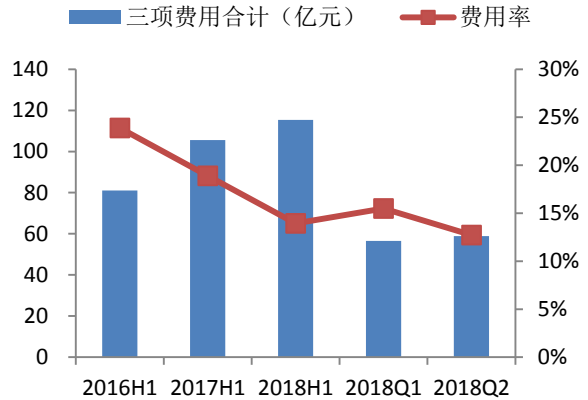
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 23 工程机械行业毛利率及净利率



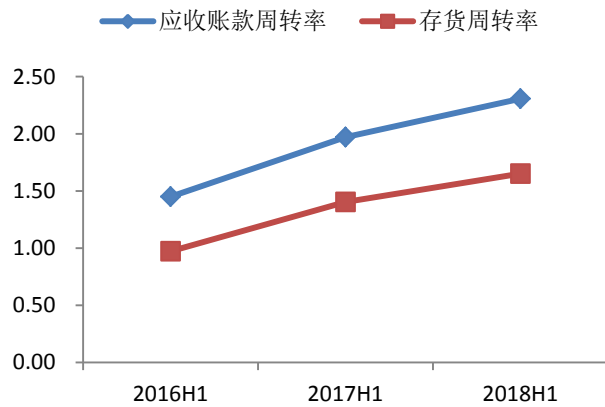
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 24 工程机械行业费用率



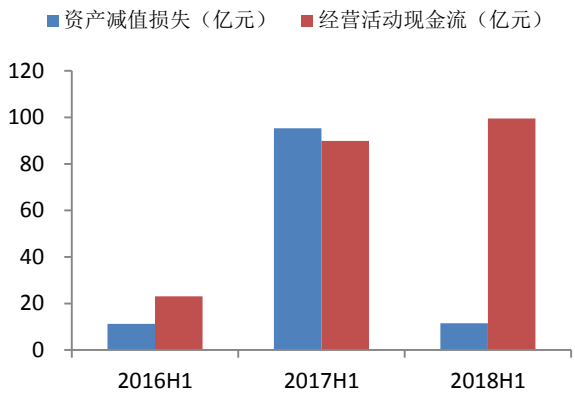
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 25 工程机械行业应收账款和存货周转率



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 26 工程机械行业资产减值和经营现金流

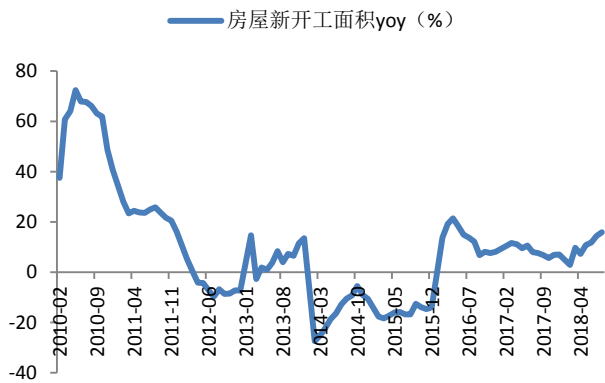


数据来源: WIND 上海证券研究所

3、宏观经济政策转向提升工程机械板块估值

基建投资持续下行。2018年1-8月份,房屋新开工面积133293万平方米,增长15.9%,增速提高1.5pct。随着房地产限购政策的持续发力,以及房企在资金紧张的情况下,拿地保持谨慎,今年以来已经多起土地招标流拍,预计未来房屋新开工面积大概率下降。基础设施投资在2017年3月以来持续回落,成为拖累固定资产投资增速的最主要原因,2018年1-8月份,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.2%,增速比1-7月份回落1.5pct,其主要原因为地方政府债务规模限制。

图 27 房屋新开工面积增速同比维持高位



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 28 基础设施投资连续多月下滑



数据来源: WIND 上海证券研究所

多项补短板的基建投资措施出台, 未来基建大概率触底回升。自 7 月 23 日国常会以及 7 月 31 日的政治局会议明确加大基础设施领域补短板的力度, 近期各项基础设施投资在持续发力, 包括铁路投资重回 8000 亿元, 轨交规划密集批复, 机场建设密集批复, 基建投资将触底回升, 宏观经济政策边际向好, 有望缓解市场对未来工程机械需求的担忧, 提升工程机械板块估值。

4、投资建议

(1)恒立液压 (601100) : 2018H1 业绩超预期, 泵阀业务加速放量

●**2018H1 业绩超预期, 各项指标显示公司经营质量高。**公司 2018H1 业绩超预期, 各项指标来看, 毛利率 34.60%, 相比 2017 年提升 1.78pct; 净利率 21.47%, 相比 2017 年提升 7.84pct。经营活动现金流 1.92 亿元; ROE 为 11.56%, 同比提升 6.99pct。公司业绩快速增长的原因包括销量上涨、部分产品提价, 经营杠杆三方面因素叠加造成。具体包括①传统油缸: 挖掘机专用油缸受益于下游挖掘机销量的火爆带来收入的高增长, 非标油缸收入增长主要是新客户、新行业占有率提高以及部分产品提价。②液压泵阀快速放量, 收入加速增长; ③公司上半年固定资产增加有限, 折旧增加有限, 经营杠杆下导致毛利率上升; 公司加强管理, 管理费用率和销售费用率下降, 汇兑收益导致财务费用下降。毛利率的上升和费用率的下降, 导致公司的净利率快速上升, 而且上升幅度远超毛利率, 公司的业绩弹性明显。

●**油缸: 挖掘机专用油缸全年增长可期, 非标业务持续拓展。**公司 2018H1 挖掘机专用油缸累计销售 22.62 万条, yoy+45.46%; 根据我们测算公司市场占有率超 50%; 收入 9.86 亿元, yoy+61.20%, 销售均价 4359 元, 较 2017 年进一步上升, 我们判断主要是中大挖销量占比进一步提升带来的产品结构的变化。非标油缸累计销售 6.57 万条, yoy+19.33%, 增量主要来源包括新行业、新客户占有率的提高。非标

油缸收入 5.86 亿元，yoy+29.29%，销售均价 8921 元，较 2017 年有较大提升，我们判断主要是公司部分产品提价造成。

●**液压泵阀快速放量，收入加速增长。**公司液压泵阀快速放量，挖掘机主控泵阀共销售 1.5 万余套，实现收入 2.38 亿元，yoy+376.53%。其销售均价为 1.6 万元/套，我们判断目前出货的泵阀依然以小挖为主，未来中大挖泵阀的放量依然值得期待。

■**投资建议。**基于半年报，上调公司盈利预测。预测 2018/2019/2020 年销售收入为 40.42、51.24、61.85 亿元。归母净利润 7.32、9.28、11.56 亿元，EPS 为 0.83、1.05、1.31 元，维持公司“增持”评级。

■**风险提示:**宏观经济下行，新产品开拓不顺利。

(2)三一重工 (600031) : 2018H1 业绩高增长，经营质量持续提升

●**2018H1 业绩高增长。**公司 2018H1 业绩高增长，主要是两方面原因：受益于下游基建需求旺盛和更新需求带动公司主要设备销售持续增长；公司经营效率提升下，毛利率提升和期间费用率下降带来利润的弹性。2018 年上半年整个工程机械行业依然保持较高的景气度，公司多项产品保持高增长。2018 年上半年公司挖掘机销售 26488 台，yoy+64%，市场占有率 22.1%，相比 2017 年提升 0.6pct，共实现收入 111.60 亿元，yoy+61.62%。汽车起重机销售 3225 台，yoy+78.7%；履带起重机销售 317 台，yoy+53.1%；起重机共实现收入 41.02 亿元，yoy+78.47%。混凝土机械实现收入 85.49 亿元，yoy+29.36%。公司多项产品上半年保持高增长态势，

●**盈利能力提升，经营效率持续提升。**2018H1 公司实现毛利率 31.64%，同比提升 1.78pct；管理费用率 4.51%，同比下降 1.51pct；销售费用率 9.10%，同比下降 0.7pct；财务费用率 0.80%。同比下降 3.15pct；资产减值损失率 1.44%，同比下降 0.87pct；公司上半年折旧增长有限，经营效率持续提升，导致公司毛利率提升和净利率提升，而且净利率提升幅度远大于毛利率。公司应收账款周转率从去年同期的 1.04 提升到 1.46，经营活动现金流 62.21 亿元，为同期历史最高水平，经营质量大幅度提升。

●**宏观经济政策转向提升估值。**下半年宏观经济政策转向，其中坚持实施积极的财政政策，财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，加大基础设施领域补短板的力度成为政策的重点。宏观经济政策边际向好，有望缓解市场对未来工程机械需求的担忧，提升工程机械板块估值。从长远来看，更新需求占据主导、工程机械龙头企业资产负债表修复良好带来经营效率持续提升、海外需求占比不断提高三轮动力，有望支持工程机械行业的景气度走的更稳态和长远。

■ **投资建议。**维持公司 2018、2019、2020 年营业收入 504.07、572.68、609.30 亿元，归母净利润 55.33、69.78、77.13 亿元，EPS 为 0.72、0.90、1.00 元的预测。全球工程机械龙头卡特彼勒 2018 年 EPS 为 11-13 美元，对应的 PE 为 12-13 倍，目前三一的 2018 年估值接近卡特彼勒，我们认为三一无论从未来的成长空间和业绩弹性来说，相对于卡特彼勒应该享受估值溢价，维持公司“增持”评级。

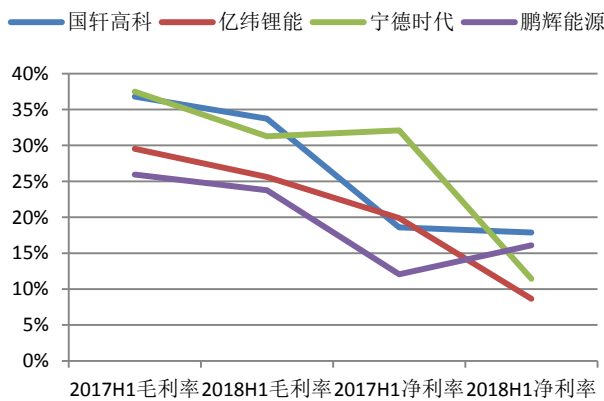
■ **风险提示:**宏观经济下行。

三、锂电设备:迎接新一轮动力电池龙头企业扩产潮

1、动力电池和设备行业经营压力增大

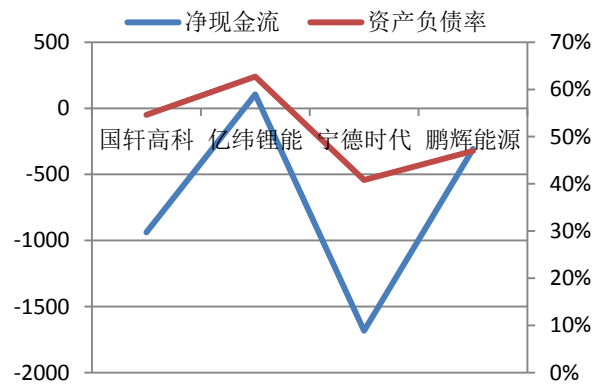
动力电池行业:经营压力大。我们选取了 4 家主业为动力电池的企业，考察期上半年的经营状况，主要企业普遍都面临着毛利率下降、现金流压力大（净现金流为负）、资产负债率高企三大问题。在补贴退坡和动力电池产能过剩的因素下，动力电池企业上半年普遍经营压力较大。基于此，动力电池企业普遍都放缓了扩产的节奏，上半年新建产能开工项目总体较少，锂电设备企业新接订单较少。

图 29 主要动力电池企业毛利率和净利率



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 30 主要动力电池企业净现金流和资产负债率



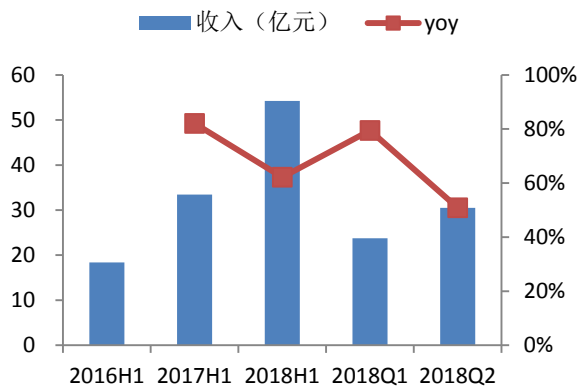
数据来源: WIND 上海证券研究所

锂电设备行业收入和利润保持高速增长,预收账款和存货增速有所下降。共选取了锂电设备行业的 6 家公司进行分析。受益于存量在手订单的结算,2018 年上半年主要锂电设备企业都实现了收入和高利润的高增长。2018H1 行业实现收入 54.23 亿元,同比增长 62.1%,去年同期为 82.1%,单季度来看,2018Q1 收入为 23.73 亿元,同比增长 79.4%,2018Q2 收入为 30.50 亿元,同比增长 50.8%。2018H1 行业净利润为 8.34 亿元,同比增长 40.95%,其中 2018Q1 实现净利润 3.96 亿元,同比增长 66.28%;2018Q2 净利润 4.39 亿元,同比增长 23.92%。

2018H1 行业预收账款为 21.32 亿元,同比增长 10.4%,2018Q1

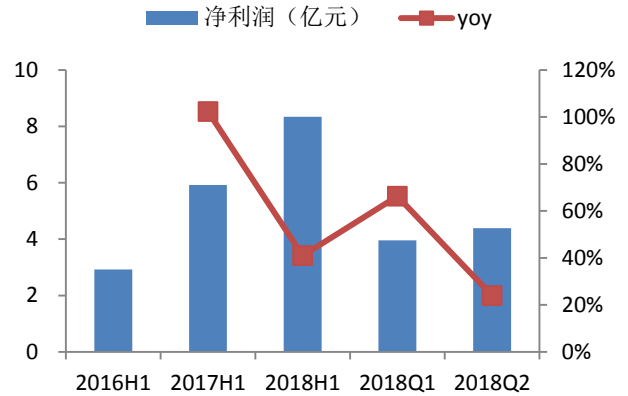
预收账款同比增长 51.29%，2017H1 预收账款同比增长 170.30%。2018H1 行业存货为 44.33 亿元，同比增长 40.75%，2018Q1 存货同比增长 59.63%，2017H1 存货同比增长 109.4%。预收账款和存货作为锂电设备公司的收入指引，两者增速都有所下降，主要是上半年下游动力电池企业普遍面临库存高企和价格下降的局面，延缓了动力电池的扩产节奏，上半年锂电设备企业新接订单较少，随着上半年企业部分存量订单转化为收入，导致预收账款和存货两项指标增速下降，未来主要看下半年动力电池龙头企业设备的招标情况。

图 31 锂电设备行业收入及增速



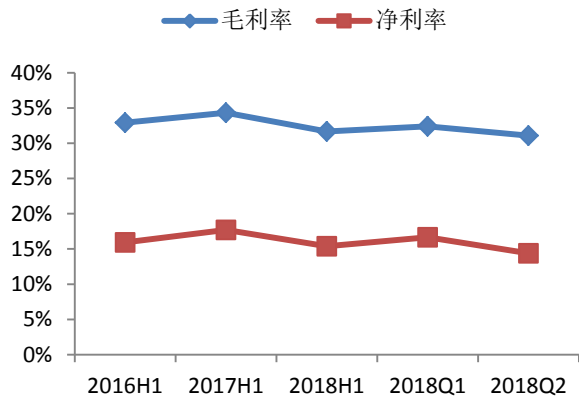
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 32 锂电设备行业净利润及增速



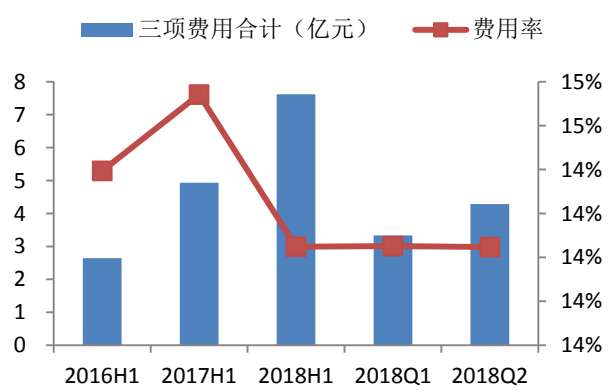
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 33 锂电设备行业毛利率及净利率



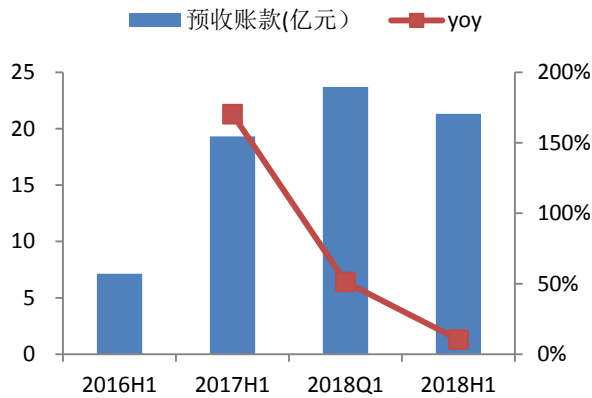
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 34 锂电设备行业费用率



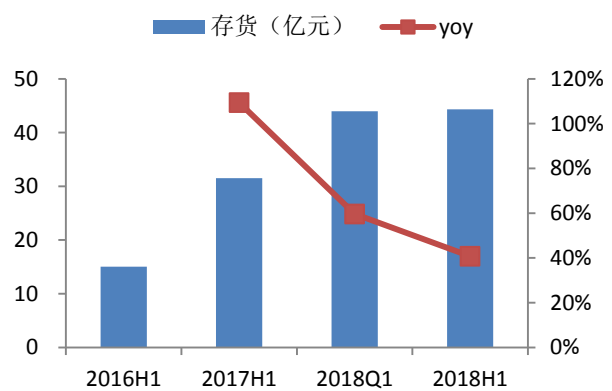
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 35 锂电设备行业预收账款及增速



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 36 锂电设备行业存货及增速

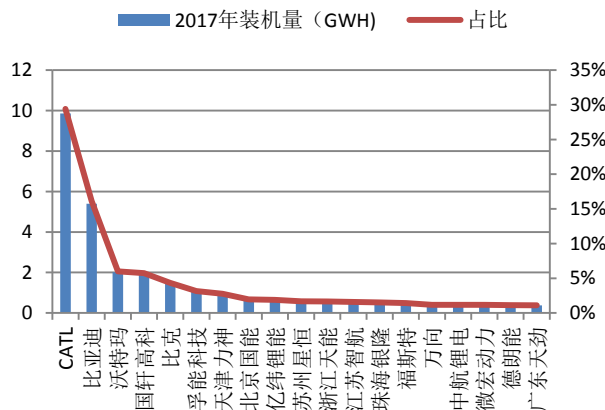


数据来源: WIND 上海证券研究所

2、新一轮扩产潮下头部企业最受益

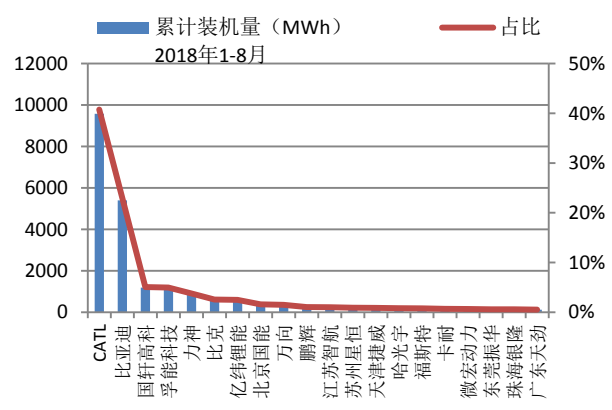
动力电池装机头部效应明显。目前国内动力电池装机两家头部企业占比最高。2018年1-8月份宁德时代装机量为9.58GWH, 占比为40.77%; 比亚迪装机量为5.4GWH, 占比为22.99%, 两家合计占比为63.76%, 较2017年的占有率进一步提高。=

图 37 前 20 家动力电池企业装机量及占比 (2017 年)



数据来源: 真锂研究 上海证券研究所

图 38 前 20 家动力电池企业装机量及占比(2018 年 1-8 月)



数据来源: 真锂研究 上海证券研究所

未来动力电池产能布局特点:①国内头部企业产能竞赛。我们统计了今年以来主要动力电池企业规划产能提出和产能项目开工两种类型, 今年以来这两类数量明显低于去年。今年有规划产能提出的主要集中于头部企业包括: 转变动力电池业务规划以后发力的比亚迪, 行业黑马和得到融资的孚能科技。而产能项目开工方面, 实际开工的节奏也是低于之前的规划, 如鹏辉能源江苏金坛一期原计划2018年3月开工, 实际开工时间为2018年9月。目前国内动力电池装机两家头部企业主要是宁德时代和比亚迪, 比亚迪此前主要发力在磷酸铁锂和聚焦于内部供应, 使得自身的动力电池业务远远落后于宁德时代。

基于动力电池业务发展的重新规划调整以后，比亚迪在下半年以来持续发力产能扩张，目前已经提出规划的为 60GWH，其中比亚迪和长安汽车合作 10GWH，重庆 20GWH，西安 30GWH。加上原有的产能，合计产能规划超 100GWH。宁德时代在 IPO 后也加速产能的布局，包括加快募投项目的建设，与广汽合作设立时代广汽动力电池有限公司，布局海外：宣布在联邦德国图林根州埃尔福特市设立电池生产基地。

表 1 两家头部企业动力电池产能规划

厂家	产线名称	产能 (GWH)
比亚迪	坑梓一期	8
比亚迪	坑梓二期	6
比亚迪	惠州	2
比亚迪	青海西宁	10
比亚迪	青海	14
比亚迪/长安		10
比亚迪	重庆璧山	20
比亚迪	西安	30
CATL	福建宁德	6
CATL	宁德（募投项目）	24
CATL	青海西宁	5
CATL	溧阳	7
时代上汽动力电池		36
时代广汽动力电池		
CATL 图林根电池生产基地		14

数据来源：高工锂电 上海证券研究所

②外资动力电池企业加速布局中国。随着国家放宽对新能源汽车外商投资的限制以及汽车动力蓄电池和氢燃料电池行业白名单中外资企业榜上有名等都给予了外资动力电池企业加速布局中国的动力。韩国 LG 化学在 7 月份、SKI 在 8 月份均宣布了其在中国新建动力电池产能的规划。未来不排除松下、三星会有进一步在中国布局新产能的规划。

表 2 外资企业在中国新增产能情况

厂家	产线名称	产能 (GWH)	提出日期
LG 化学	南京	32	20180717
SKI	常州	7.5	20180822

数据来源：高工锂电 上海证券研究所

③中国优势动力电池企业走出去。目前国内优势的动力电池企业也在加速海外产能的布局，力求为全球车企提供动力电池，其中 CATL 在德国图林根新建 14GWH 的动力电池产能，孚能科技拟在欧洲新建产能，预计 2021 年建成。

我们判断下半年动力电池企业有望迎来新一轮扩产潮，而此次扩产不同于以前，将呈现出三个特点：国内头部企业的产能竞赛、外资动力电池企业加速布局中国，中国优势动力电池企业走出去新建产能。所以本次扩产潮下受益的将是具备核心竞争力，绑定头部企业，以及进入全球动力电池龙头企业供应链的设备企业。

3、量逐渐兑现，价无明显变化

8月份以来，锂电设备公司纷纷公告大单。8月份以来主要锂电设备企业纷纷公告设备中标大单，从中标的情况来看，主要集中于宁德时代和LG化学两家企业的订单。根据各家企业中标的情况来看，我们推断整体企业的设备单价变化不大。

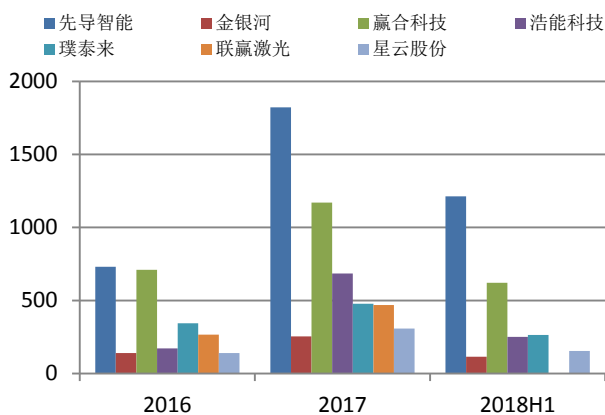
表 3 近期锂电设备公司中标情况

厂家	客户	金额 (百万元)	产品	公告日期
卓誉自动化	宁德时代	55	热压机	20180910
浩能科技	宁德时代	364.16	涂布机、辊轧、分切设备	20180828
先导智能	宁德时代	914.69	卷绕机、化成分容	20180912
赢合科技	LG 化学	19 台卷绕机	卷绕机	20180911
大族激光	宁德时代	193	注液设备、激光焊接设备	20180827

数据来源：WIND 上海证券研究所

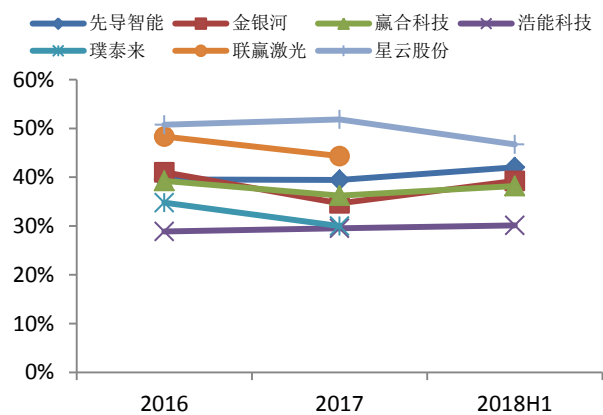
毛利率保持稳定。我们选取了7家典型的锂电设备公司，考察了其锂电设备业务收入和毛利率的情况，从毛利率的变化情况来看，其毛利率变化没有明显的规律，有升有降，并没有出现市场所担心的价格下降对毛利率造成影响。

图 39 锂电设备企业收入 (单位: 百万元)



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 40 锂电设备企业毛利率变化



数据来源：WIND 上海证券研究所

4、投资建议

(1)先导智能 (300450)：业绩继续维持高增长，整线业务开花结果

● **2018 年上半年业绩符合预期，继续维持高增长。**单季度来看，2018Q2 公司实现收入 7.84 亿元，yoy+117.33%；归母净利润 1.54 亿元，yoy+74.25%。我们预计主要是 2017 年底结转的订单在 2018Q2 进行确认带来收入的高增长。2018 年上半年公司毛利率为 38.82%，同比下降 5.78pct；净利率 22.70%，同比下降 6.05pct。其中锂电设备毛利率为 42.02%，同比下降 0.53pct，基本保持稳定。公司毛利率和净利率下滑的原因包括摊销费用增加，光伏设备毛利率下滑等。经营活动现金流为-7.21 亿元，主要受下游客户变换付款方式造成。

● **存货和预收账款依然维持高位，全年业绩无忧。**2018 年上半年末，公司存货为 26.68 亿元，其中库存商品/发出商品为 20.05 亿元，较 2018 年初的存货的 25.59 亿元基本持平；预收账款为 14.40 亿元，较 2018 年初的 21.77 亿元有所下降，但是依然维持高位，主要由于是上半年新增招标订单量较少，上半年部分订单确认收入。我们预计银隆的订单在下半年能够完成收入确认，公司全年业绩高增长无忧。

● **整线业务获得突破，下半年大客户订单值得期待。**公司正式推出整线业务，2018 年 7 月获得订单突破，获得安徽泰能新能源 2 条线 5.36 亿元的订单，安徽泰能新能源股东背景强大，公司总规划产能 10GWH，一期产能 4GWH，订单完成情况有保障。整线方案的突破有望获得新进入者的青睐，预计未来整线订单依然值得期待。公司的大客户 CATL 预计下半年将开始大规模产线招标，公司已经进入全球动力电池客户供应链，LG 化学在南京江宁投资 20 亿美元，建设 23 条 32GWH 的产线，开工日期为 10 月份，预计也将很快完成设备的招标。下半年大客户订单值得期待。

■ **投资建议。**维持公司 2018/2019/2020 年销售收入为 40.20、59.89、80.89 亿元。归母净利润 9.94、15.26、21.51 亿元，EPS 为 1.13、1.73、2.44 元的预测。公司作为锂电设备龙头，短看大客户订单招标，长看全球电动化浪潮下对高端动力电池需求带来扩产从而驱动对锂电设备的持续需求。维持公司“增持”评级。

■ **风险提示:**锂电设备竞争加剧、动力电池库存高企。

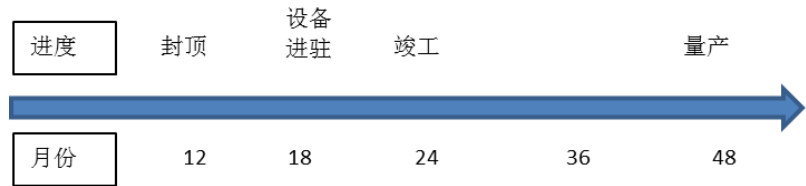
四、半导体设备:自主可控+行业景气周期带来持续共振

1、半导体资本开支景气周期带来行业向上

中国迎来晶圆制造产能投资周期。新的晶圆产能建设规划不断出现，而且以 12 寸为主，根据我们的汇总，单期的 12 寸晶圆厂产能投资都在 100 亿元以上，如华虹集团在无锡的一期晶圆厂月产能 4 万片/月，投资额大约 165 亿元，中芯国际在深圳的 12 寸晶圆厂月产能 4 万片/月，投资额 106 亿元。根据我们的统计，目前中国已经建成、

在建、计划建设的 8 寸、12 寸晶圆厂合计达 45 座，其中 12 寸 30 座，8 寸 15 座。而据根据 SEMI 预估，2017 年至 2020 年之间，全球将有 62 个晶圆厂或产线投入生产，其中以地区而言，中国将有 26 座厂房及生产线开始营运，占比达 42%。参考晶圆厂的投资节奏，以及目前国内在建和规划建设的晶圆厂，半导体晶圆投资的高峰将持续到 2020 年。其中 2018、2019 年将是投资的高峰，整个行业的资本开支向上有望维持到 2019 年。

图 41 晶圆厂的投资节奏



数据来源：上海证券研究所

表 4 中国主要在建半导体晶圆厂

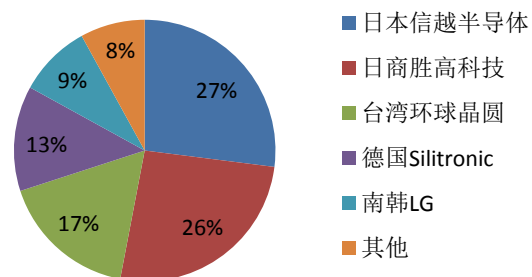
公司	城市	晶圆尺寸	制程	产能 (万片/月)	投资额 (亿元)
中芯国际	天津二期	8		10.5	100
中芯国际	上海	12	14nm-10/7nm	7	675
华虹无锡一期	无锡	12	90~65nm	4	158.75
华力华虹六厂	上海	12	28~20/14nm	4	387
长江存储	武汉	12		30	1524
长鑫	合肥	12	19nm	12.5	457
晋华	福建	12	32nm	6	370
紫光	南京	12		10	635
德科码	淮安	12		2	150 (3 个厂)
德科码南京一期	南京	8		4	43.18
晶合一期	合肥	12		4	64
宇宙	大连	8		2	24
台积电	南京	12	16nm	2	190.5
联电	厦门一期	12	28nm	0.6	25.62
联电	厦门二期	12		4.4	187.88
SK 海力士	无锡二厂	12	10nm	20	546.1
格罗方德	成都一期	12			635
	成都二期	12			
三星	西安二期	12		8	444.5
万代	重庆一期	12		2	17.15
	重庆二期	12		5	42.86

数据来源：上海证券研究所综合整理

晶圆上游硅晶圆供需不匹配，国内加紧布局。硅晶圆作为晶圆厂上游的原料，目前全球的产能主要由五大金刚把控，其中日本信越半导体占比 27%、日本胜高科技占比 26%，台湾环球晶圆占比 17%，德国 Silitronic 占比 13%，韩国 LG 占比 9%。中国国内硅晶圆产能缺失，供需矛盾下，国内加紧布局。

目前国内在建或者计划建设的硅晶圆项目包括浙江金瑞泓(8寸)、北京有研总院(8寸)、昆山中辰(8寸)、郑州合晶(8寸、12寸)、上海新昇(12寸)、宁夏银和(8寸、12寸)、重庆超硅(8寸、12寸)，未来随着这些项目的落地量产，硅晶圆国产化渐行渐近。根据我们对国内在建或者计划建设的晶圆厂的统计，8寸晶圆的产能为100万片/月，12寸晶圆的产能为127万片/月，目前作为晶圆上游的硅晶圆的全球92%供应由日本信越、胜高、德国 Silitronic、台湾环球晶圆、南韩 LG 五大企业把控，中国硅晶圆的产能供需矛盾未来将越发突出。总体来看，硅晶圆在资本推动下，试图进入的玩家越来越多，目前京东方、中环、广西启世半导体都规划了超100亿元的12寸硅晶圆投资项目。根据我们的统计目前预计在硅晶圆上面的产能投资合计达800亿元，按照70%的设备投资占比，设备市场空间达560亿元。我们认为在下游旺盛需求的推动下，未来硅晶圆的投资还将持续的投入，硅晶圆的国产化破局，将为国产硅晶圆装备企业带来机遇。硅晶圆供需矛盾突出，国内国产化破局持续，未来硅晶圆有望成为晶圆投资热以后的第二个半导体投资热土。

图 42 全球硅晶圆市场份额



数据来源：芯头条 上海证券研究所

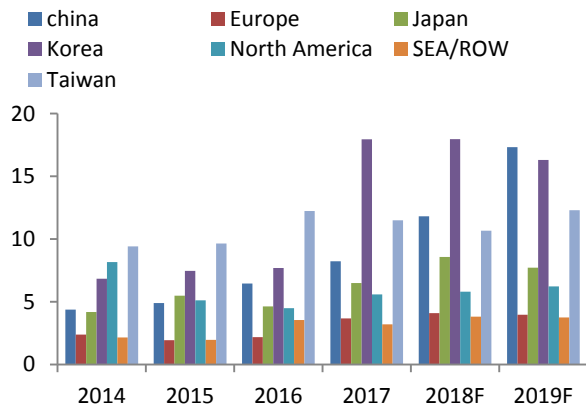
表 5 中国硅晶圆产能布局情况

公司	地点	规格 (尺寸)	产能 (万片/月)	投资总额 (亿元)
浙江金瑞泓	宁波	8	12	
		6	15	1.2
北京有研总院	北京	8	2	
合晶	郑州	8	20	12
		8寸扩产	25	15
		12	20	41
上海新昇一期	上海	12	15	18
上海新昇二期		12	45	54
宁夏银和一期	宁夏	8	15	15
宁夏银和二期	宁夏	8	35	16
		12	20	
上海中和热磁(日本Ferrotec子公司)	上海	8	10	7
杭州大和热磁(日本Ferrotec子公司)	杭州	8	45	63.5
		12	24	
重庆超硅一期	重庆	8/12	15	15
重庆超硅二期		8/12	15	15
重庆超硅三期		8/12	20	20
北京奕斯伟(京东方北京芯动能)	西安			100
中环股份无锡大硅片项目	无锡	8	75	190.5
		12	60	
中环股份天津项目	天津	8	30	18
		12	2	2.5
广西启世半导体	钦州	12	120	195
一期		12	40	65

数据来源: 上海证券研究所综合整理

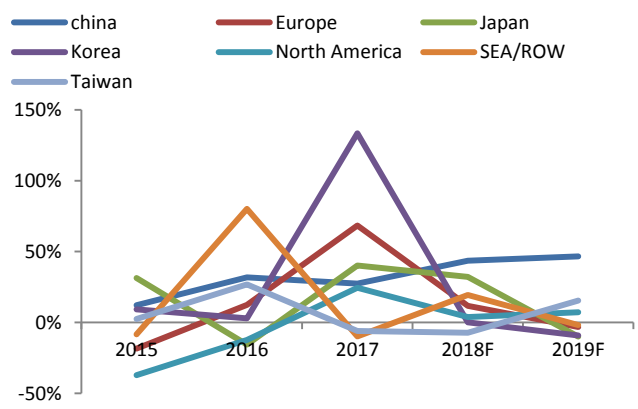
2018、2019 年中国成为全球增速最快的半导体设备市场，2019 年成为全球最大的半导体设备市场。根据 SEMI 的数据，2018 年全球半导体设备市场为 627.3 亿美元，同比增长 10.8%；2019 年全球半导体设备市场为 678.5 亿美元，同比增长 8.2%。再来看中国，2018 年中国半导体设备市场预计为 118.1 亿美元，同比增长 43.5%，是全球增速最快的半导体设备市场；2019 年中国半导体设备市场预计为 173.2 亿美元，同比增长 46.7%，是全球增速最快的半导体设备市场，同时也超过韩国成为全球最大的半导体设备市场。

图 43 全球半导体设备市场规模



数据来源: SEMI 上海证券研究所

图 44 全球半导体设备市场增速



数据来源: SEMI 上海证券研究所

2、设备国产化破冰，持续实现 0 到 1 的转变

设备国产化率依然较低,但是部分设备已经具备优势。根据 SEMI 的数据,2016 年中国自制半导体设备达到 12 亿美元,占比 16%,逐步逐渐上升,但是占比依然较低,按照中国 2016 年 64.6 亿美元的市场规模,其中 52.6 亿美元的设备需要进口。但是部分国产设备已经具备优势,在下游客户处持续获得突破。例如中微半导体在刻蚀设备实力突出,是唯一打入台积电 7 纳米制程刻蚀设备的大陆本土设备商。2017 年 11 月 21 日由中电科电子装备集团有限公司研发的国内首台拥有完全自主知识产权的 200mm CMP (化学机械抛光) 设备,进入中芯国际 8 寸大生产线进行产线验证。北方华创 28nm 制程的刻蚀机、PVD、氧化炉、清洗机等设备已处于产业化初期阶段,相关产品已交付客户,14nm 制程设备进入客户端开展工艺研发。晶盛的硅片长晶炉已经供应给郑州合晶,上海新昇采购了南京晶能的 3 台长晶炉设备。

我们以上海华力集成电路项目为例,其中多个国产设备厂家都有订单斩获,包括中微半导体的刻蚀机、拓荆科技的 PECVD 设备、盛美半导体的清洗设备、北方华创为刻蚀机、溅射、氧化炉、退火设备、清洗机等。这些厂家未来在下游厂家先进制程的验证下,具备先进制程的设备供应能力也会不断满足。

表 6 国内主要半导体设备公司产品布局

公司	设备			
北方华创	刻蚀机	PVD	单片退火设备	氧化炉
	退火炉	LPCVD	清洗机	
中微半导体	刻蚀机			
北京中科信	离子注入机			
上海盛美	镀铜设备	清洗机	腐蚀机	
拓荆科技	PECVD			
沈阳芯源	匀胶机			
华海清科	CMP			
中国电科	CMP	离子注入机	切割设备	
上海微电子	光刻机			
晶盛机电	长晶炉			
南京晶能	长晶炉			

数据来源：上海证券研究所综合整理

表 7 上海华力集成电路项目中主要国产设备

厂家	设备
中微半导体	多晶硅等离子刻蚀机
中微半导体	光阻回刻等离子机台（光阻刻蚀、铜互连沟槽刻蚀）
中微半导体	氧化膜等离子体刻蚀机（钝化膜刻蚀、通孔刻蚀）
拓荆科技有限公司	等离子体增强方式氮化硅薄膜化学气相沉积设备
拓荆科技有限公司	等离子体增强方式二氧化硅薄膜化学气相沉积设备
盛美半导体设备（上海）有限公司	前段控档片回收设备（前段 Oxide）
盛美半导体设备（上海）有限公司	单片式清洗设备
盛美半导体设备（上海）有限公司	铝刻蚀后清洗及机械研磨后清洗设备
上海至纯洁净系统科技股份有限公司	半导体设备特气及 GDS 二次配管项目
上海至纯洁净系统科技股份有限公司	特气供给及分配系统集成项目
华海清科机电科技有限公司	硅研磨设备
沈阳芯源微电子设备有限公司	防反射层涂胶机
北方华创微电子装备有限公司	多晶硅等离子刻蚀机
北方华创微电子装备有限公司	钛、氮化钛溅射设备
北方华创微电子装备有限公司	氮化钛、钽、铝溅射设备
北方华创微电子装备有限公司	常压中温氧化炉设备
北方华创微电子装备有限公司	烘烤/合金退火设备
北方华创微电子装备有限公司	部件清洗槽/机
北方华创微电子装备有限公司	炉管清洗装置（水平式）

数据来源：中国招标网 上海证券研究所

3、投资建议

(1)晶盛机电(300316): 2018H1 业绩高增长, 半导体设备订单持续落地

●**2018H1 业绩高增长。**受益于存量光伏设备订单的交付验收完成确认收入, 公司业绩继续保持高增长。2018 年上半年公司毛利率 38.28%, 相比 2017 年下降 0.08pct; 净利率 22.49%, 相比 2017 年提升 3.42pct。净利率上升的原因主要是资产减值损失减少(2017 年有商誉减值)。

●**光伏设备: 存量订单支撑业绩。**剔除半导体设备订单, 截止到 2018 年上半年, 公司未完成光伏设备订单为 22.9 亿元, 叠加 7 月份签订的中环 8.58 亿元订单, 以及预计还剩余 8.63 亿元的设备订单要招标, 预计未来公司的光伏设备在手订单达 40 亿元左右, 充足的订单有望支撑公司近两年的业绩。光伏新政以后, 中国光伏市场迎来阵痛期。我们预计主要单晶硅龙头企业会调整对单晶产能的投资节奏。但是从长远来看, 光伏平价上网以后, 光伏行业真正迈入市场化发展, 需求侧有望真正爆发, 未来单晶产能持续扩张将是长期趋势。

●**半导体设备: 成绩突出, 订单有望加速释放。**2017 年底公司未完成半导体设备订单 1.05 亿元, 今年以来公司取得的半导体设备订单为 4.5 亿元, 其中在 7 月份中标中环领先 4.02 亿元的半导体设备订单(含单晶炉、切断机、滚磨机), 主要是 8 英寸产品。而公司 12 英寸半导体设备也已经投放客户处。未来中环依然有无锡大硅片项目的扩产计划, 合晶下半年也有 8 英寸 25 万片/月的扩产计划, 其他潜在客户也有可能获得订单, 未来公司半导体设备订单可期。

■ **投资建议。**基于半年报, 调整公司盈利预测。预测 2018/2019/2020 年销售收入为 32.44、34.57、38.05 亿元。归母净利润 7.00、8.12、10.12 亿元, EPS 为 0.54、0.63、0.79 元, 维持公司“增持”评级。

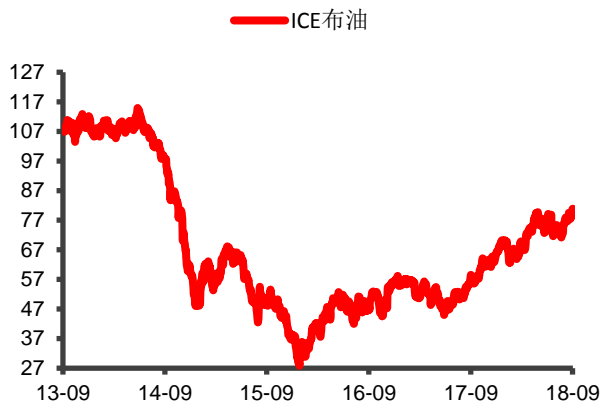
■ **风险提示:**半导体设备新产品验证不顺利。

五、油气设备: 复苏态势明显

1、油价高位运行带来行业景气

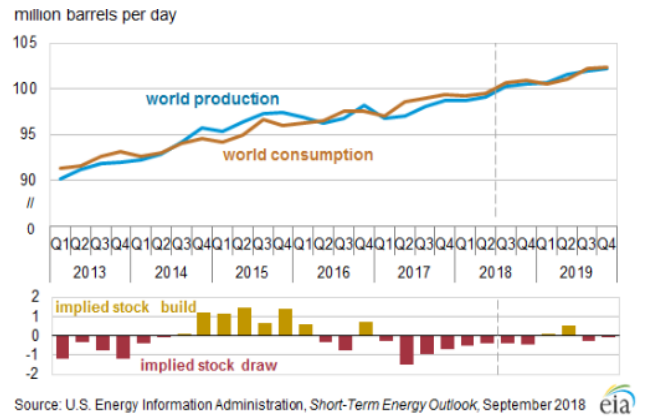
原油供需紧平衡, 油价持续上行。布油近期突破 80 美/桶, 创近四年以来的新高。2016 年 11 月 OPEC 正式达成减产协议, 14 个 OPEC 的主要产油国一致同意, 将日产量减少 120 万桶, 设定 OPEC 国家合计日产量上限为 3250 万桶, 自 2017 年 1 月 1 日生效。在 2017 年又进一步延长减产协议到 2018 年。根据 EIA 的数据显示, 自减产协议以来, 原油的供需一直处于紧平衡的状态, 此状态有望维持到 2019 年。

图 45 布油价格 (美元/桶)



数据来源: WIND 上海证券研究所

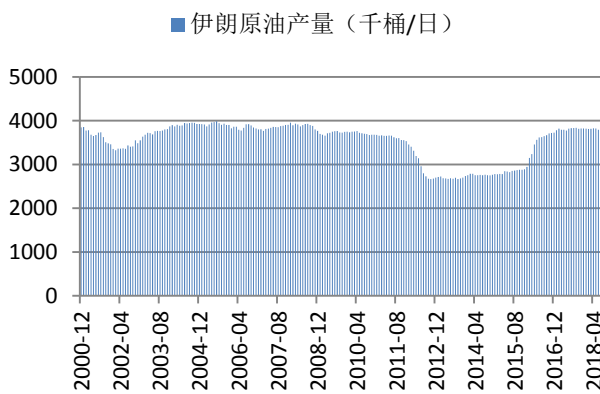
图 46 全球原油处于供需紧平衡



数据来源: EIA 上海证券研究所

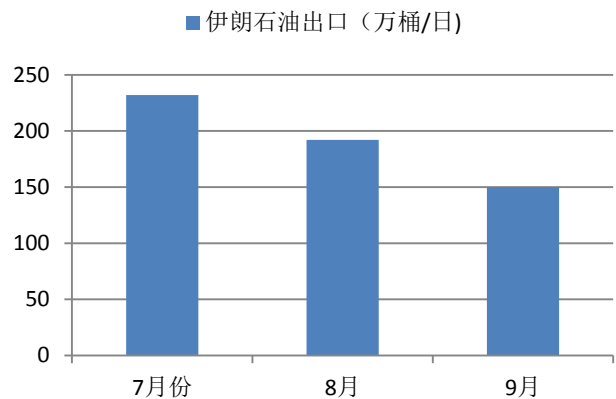
地缘政治因素影响带来供给冲击。近期供给冲击明显，美国制裁伊朗，亚洲和欧洲主要国家减少了伊朗原油的购买。伊朗的原油出口连续下降，伊朗7月份原油出口为232万桶/日，8月份下降到192万桶/日，到了9月份进一步下降到150万桶/日。伊朗原油产量占全球产量大约为4%，伊朗原油产量从2017年6月到2018年6月一直维持在380万桶/日，但是到2018年8月，其原油产量下降到358.4万桶/日，相比7月份下降15万桶/日。而OPEC主要国家沙特和俄罗斯都排除了短期增产的可能性。伊朗原油出口减少带来的供给冲击，如果没有相应的产量补充，会持续带来原油供应紧张，支撑油价震荡上行。

图 47 伊朗原油产量



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 48 伊朗原油出口



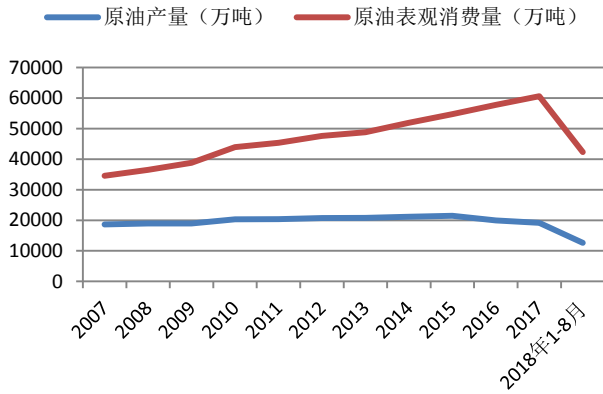
数据来源: 新浪财经 上海证券研究所

2、能源安全背景下带来油气资本开支提升

中国原油及天然气对外依存度不断攀升。2017年中国原油产量为1.92亿吨，消费量为6.06亿吨，对外依存度为68.41%。2017年中国天然气产量为1474亿立方米，消费量为2387.60亿立方米，对外

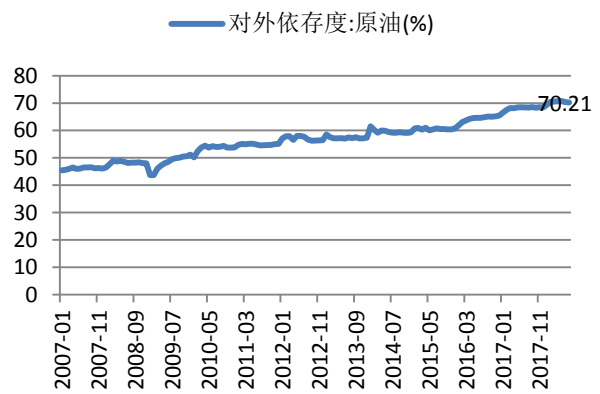
依存度为 38.43%。原油及天然气对外依存度不断攀升，在油价持续上行的阶段，对国内能源安全造成不利。

图 49 原油供需缺口扩大



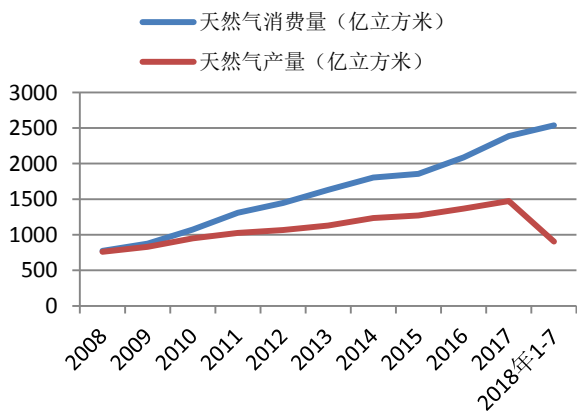
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 50 原油对外依存度



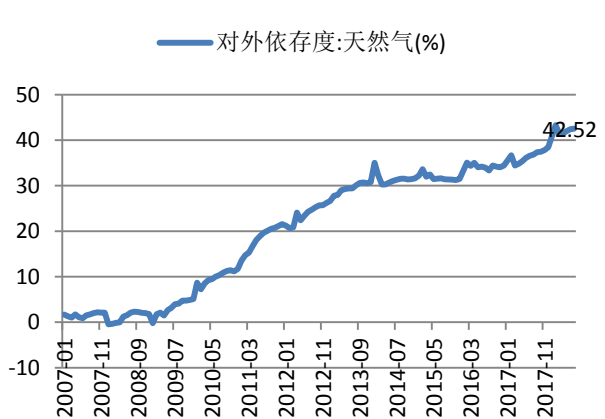
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 51 天然气供需缺口扩大



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 52 天然气对外依存度



数据来源: WIND 上海证券研究所

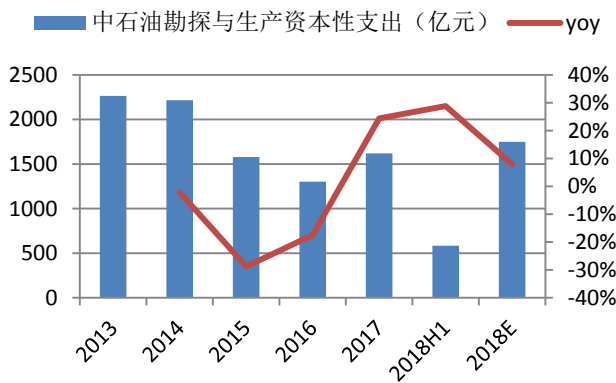
能源安全下，加大油气开发力度。随着国际油价的持续上升，为了保障国家能源安全，加大油气勘探开发力度成为选择。

2018年8月3日，中国石油集团党组召开扩大会议，专题研究部署提升国内油气勘探开发力度，努力保障国家能源安全等工作。2018年8月6日，中海油集团召开的党组扩大会议提出全力保障油气增储上产，切实履行能源报国使命。具体措施包括采取针对性强的措施，提高国内新增探明油气储量，扎实推动“渤海油田3000万吨再稳产10年”工程，为提高国内储量产量多作贡献。

国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，其中提出加大国内勘探开发力度，力争到2020年底前国内天然气产量达到2000亿立方米以上。

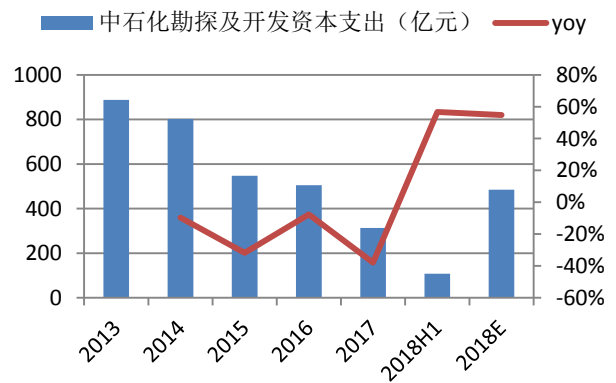
三桶油增产资本开支增加明显。三桶油 2018 年资本开支增加明显。①中石油勘探与生产资本性支出, 2018 年上半年为 583.61 亿元, 同比增长 28.8%; 2018 年资本开支年初计划为 1676 亿元, 2018 年中报中进一步上调为 1748 亿元, 同比增长 7.9%。②中石化勘探及开发资本支出, 2018 年上半年为 107.62 亿元, 同比增长 56.7%; 2018 年全年计划为 485 亿元, 同比增长 54.7%。③中海油勘探&开发资本支出, 2018 年上半年为 165 亿元, 同比下降 12.2%; 2018 年全年计划为 581-664 亿元, 同比增长 16.9%-33.6%

图 53 中石油勘探与生产资本性支出



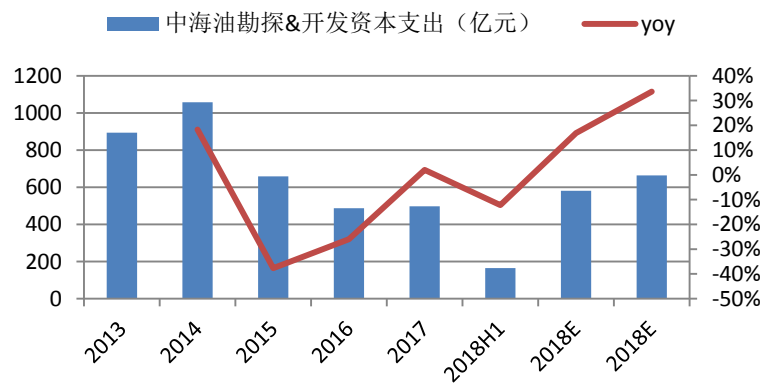
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 54 中石化勘探及开发资本支出



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 55 中海油勘探&开发资本支出



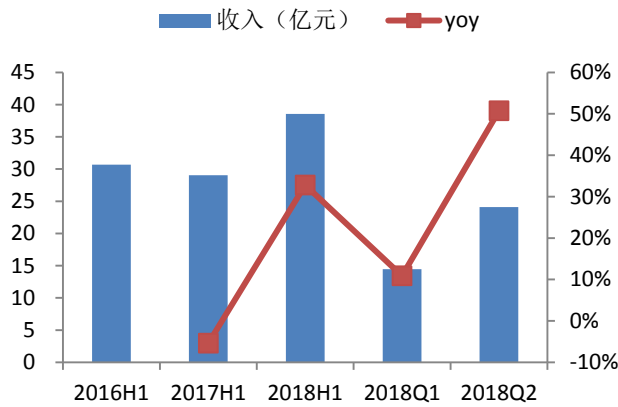
数据来源: WIND 上海证券研究所

3、油服企业持续复苏

2018Q2 行业复苏明显。共选取了油气设备行业的 4 家公司进行分析。2018H1 行业实现收入 38.56 亿元, 同比增长 32.8%, 去年同期为-5.4%, 单季度来看, 2018Q1 收入为 14.46 亿元, 同比增长 10.9%, 2018Q2 收入为 24.10 亿元, 同比增长 50.7%。行业在 2018Q2 复苏明

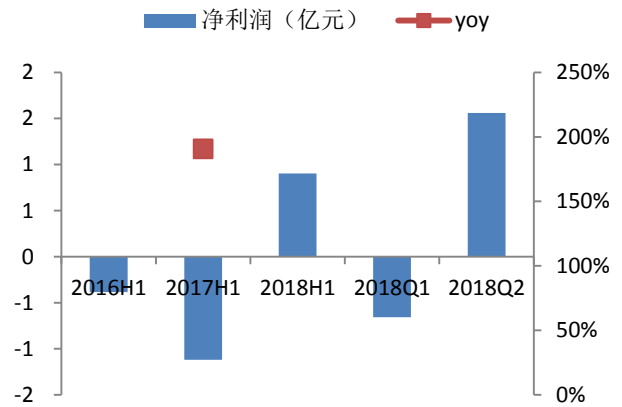
显，其中的龙头企业杰瑞股份和石化机械的收入在 Q2 都迎来大增。2018H1 行业净利润为 0.9 亿元，其中 2018Q1 为-0.66 亿元，2018Q2 为 1.56 亿元，行业在 2016H1 和 2017H1 都是利润亏损，行业利润在 Q2 迎来拐点。2018H1 行业毛利率为 22.94%。同比提升 4.33pct，行业净利率为 2.34%，去年同期为亏损，行业复苏下，利润弹性显现。

图 56 油气设备行业收入及增速



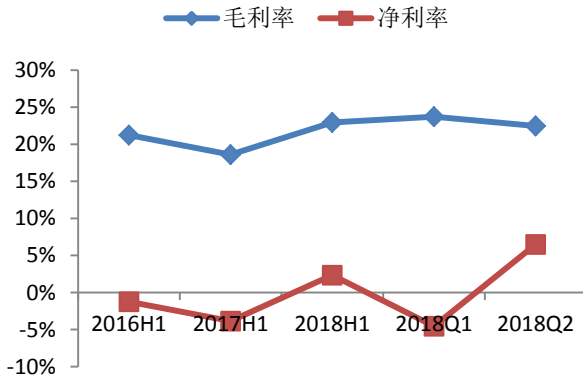
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 57 油气设备行业净利润及增速



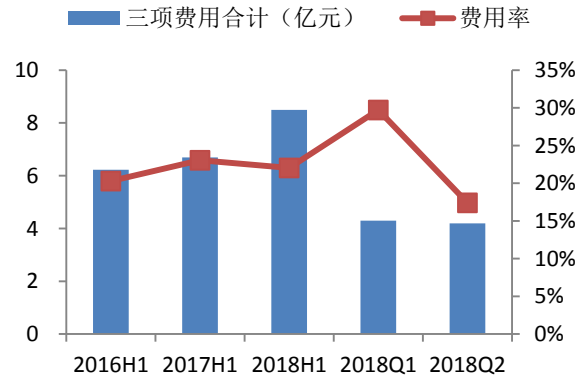
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 58 油气设备行业毛利率及净利率



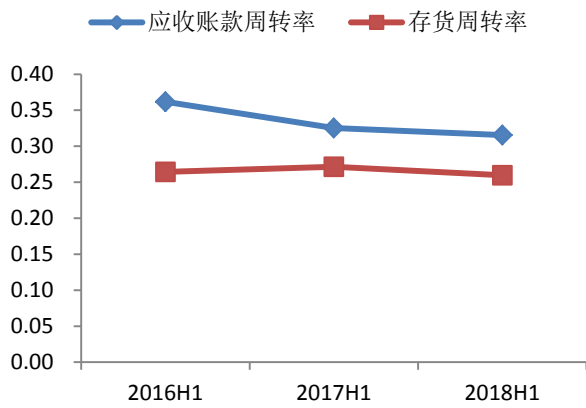
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 59 油气设备行业费用率



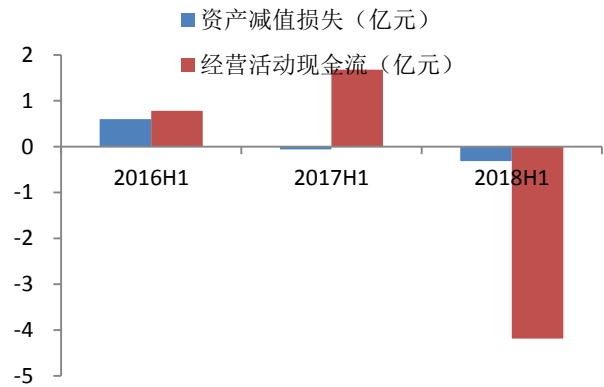
数据来源: WIND 上海证券研究所

图 60 油气设备行业应收账款和存货周转率



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 61 油气设备行业资产减值和经营现金流



数据来源: WIND 上海证券研究所

六、投资建议

重点公司盈利预测:

表 8 重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS(元)			PE (倍)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
601100	恒立液压	22.03	0.43	0.83	1.05	51	27	21	增持
600031	三一重工	8.91	0.27	0.71	0.90	33	13	10	增持
300450	先导智能	27.42	0.61	1.13	1.73	45	24	16	增持
300316	晶盛机电	11.63	0.30	0.54	0.63	39	21	18	增持

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

七、风险提示

1)、宏观经济需求放缓; 2)、行业竞争加剧。

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。